

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

2018 半年度報告

截至二零一八年六月三十日止六個月

惠理基金管理公司

香港中環皇后大道中九十九號

中環中心四十三樓

電話：(852) 2880 9263 傳真：(852) 2565 7975

電郵：vpl@vp.com.hk

網址：www.valuepartners-group.com

本半年度報告之中英文內容如有歧義，概以英文版本為準。本報告並不構成要約銷售或邀請購買任何基金單位。投資者在作出投資決定前，請參閱有關解釋備忘錄，並應參考基金最新之半年度及年度報告作補充資料。

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

目錄

	頁次
一般資料	2-3
經理人報告	4-9
財務狀況表(未經審核)	10-11
投資組合(未經審核)	12-16
所持投資組合變動表(未經審核)	17
向股東所作分派(未經審核)	18

一般資料

董事

Roger Anthony Hepper先生
Kee Chong Li Kwong Wing先生
Nigel David Stead先生
林偉成先生(替任董事及
於二零一八年八月一日獲委任)
毛俊華先生(替任董事及
於二零一八年八月一日辭任)

經理人

惠理基金管理公司
香港
中環皇后大道中九十九號
中環中心四十三樓

經理人之董事

拿督斯里謝清海
蘇俊祺先生
何民基先生

託管人及執行人之代理

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
香港
中環皇后大道中一號

執行人及總辦事處

HSBC Trustee (Cayman) Limited
P.O. Box 484
Strathvale House
Ground Floor
90 North Church Street
George Town
Grand Cayman
KY1-1106
Cayman Islands

註冊辦事處

P.O. Box 309
Ugland House
South Church Street
George Town
Grand Cayman
Cayman Islands
British West Indies

核數師

羅兵咸永道會計師事務所
P.O. Box 258
Grand Cayman, KY1-1104
Cayman Islands

法律顧問

有關開曼群島法律
Maples and Calder
香港
中環皇后大道中九十九號
中環中心五十三樓

有關香港法律

的近律師行
香港
中環
遮打道十八號
歷山大廈五樓

查詢詳情：

惠理基金管理公司
香港
中環皇后大道中九十九號
中環中心四十三樓

投資者熱線：(852) 2143 0688

傳真：(852) 2565 7975

電郵：fis@vp.com.hk

網址：www.valuepartners-group.com

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

一般資料(續)

近期獎項及成就

公司獎項

- 二零一八年
 - 投資洞見委託專業投資大獎2018
離岸中國股票基金(10年)
- 投資洞見與委託
- 二零一七年
 - 指標雜誌2017年基金年獎(香港)
年度最佳基金經理-大中華股票(傑出表現獎)
拿督斯里謝清海及蘇俊祺先生(惠理聯席首席投資總監)
- 指標雜誌
 - 指標雜誌2017年基金年獎(香港)
年度最佳基金經理-高收益債券
葉浩華先生(惠理首席投資總監-固定收益投資)
- 指標雜誌
 - 指標雜誌2017年基金年獎(香港)
最佳基金公司(ETF)-商品ETF(傑出表現獎)
盛寶資產管理有限公司
- 指標雜誌
 - 2017年第十五屆中國財經風雲榜海外行業評選
惠理集團：年度優秀基金公司
- 和訊網
 - AsiaHedge Awards 2017
年度資產管理公司大獎
- AsiaHedge
 - 傑出上市公司巡禮2017
惠理集團有限公司-傑出上市公司(主板組別)
- 信報財經新聞及亞洲公關有限公司
 - 2017年亞洲G3債券-頂尖投資公司
惠理-對沖基金組別排名第一
- The Asset Benchmark Survey
 - 2017年財資3A資產服務、投資者及基金管理大獎
年度最佳基金經理-固定收益(長倉)(高度表揚)
葉浩華先生, 惠理大中華高收益債券基金
- 財資雜誌
 - 2017年資產管理卓越大獎
最佳基金供應商-大中華股票
- Asian Private Banker

經理人報告

在2018年第二季度，投資者對貿易戰升溫、美朝關係及中國去槓桿的憂慮加劇，導致市場持續波動。反映大中華股票市場的MSCI明晟金龍指數季內下跌3.7%（以美元計）。我們認為第二季市場波動性加劇主要源自中美貿易戰及中國去槓桿化的發展。

貿易戰言論拖累市場

6月中，美國總統特朗普批出向中國進口商品徵稅的最終清單，涉及向價值500億美元的商品徵收25%關稅，其中首部份徵稅於7月6日實施，涉及商品價值340億美元。之後不久，中國宣佈採取報復性措施，對美國商品實施「同等力度」的關稅。隨著雙方反復拉鋸，我們認為貿易戰將會加劇，因為特朗普傾向要事態發展至兩國關係劍拔弩張才罷休。儘管事態會對個別行業及公司構成不利影響，我們繼續相信關稅對中國整體經濟的影響有限—對從中國進口的500億美元商品徵收25%關稅的金額，僅相當於中國國內生產總值的0.1%，亦僅影響中國出口總額的2.2%¹。我們仍認為兩國最終將以協商的方式解決糾紛，惟恐慌情緒及不確定性仍將在金融市場蔓延，貿易戰短期內可能會對投資者帶來負面影響。

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

經理人報告(續)

中國去槓桿引發連串債券違約

自年初以來，債券違約個案數目持續增加。據報道，至今已發生涉及8家發行商的16宗違約個案，所涉金額共計人民幣140億元。儘管違約個案持續拖累在岸市場的投資情緒，我們早已預期這是中國為清理劣質公司而採取去槓桿及降風險措施可能帶來的結果。允許違約亦有助於改善中國信貸市場的定價差異化，高收益債券的信貨息差已由3月份的50個基點拓闊至6月初的300個基點。

儘管去槓桿政策將令中國國內生產總值增長受壓，我們認為中國當局將會保持靈活性，持續檢討及微調政策，以免經濟增長顯著減速。中國人民銀行(人民銀行)於第二季度兩次下調存款準備金率以向市場注入流動性，反映了靈活的政策方針。另一方面，與聯儲局的加息政策相反，人民銀行於6月份透過中期借貸便利(MLF)向市場淨注入流動性人民幣4,030億元。此舉連同國務院舒緩中小企業融資問題的計劃亦預示著更多的政策微調有望落實。儘管如此，我們預期去槓桿仍將為中國政府的要務。為實現長期的優質增長，中國政府將繼續貫徹緊縮的政策取態。

經理人報告(續)

前景

目前MSCI明晟中國指數的12個月遠期市盈率為11.92倍²，個別行業的交易價格較歷史平均估值低一個標準差。經過近期的沽售潮後，以2018年估計盈利計算，中國A股目前市盈率為11.5倍，較其過去10年平均估值低一個標準差。鑑於中國過去5年改革政策的成效，我們預計中國企業將繼續受益於如消費升級和城市化、科技創新以及實踐更環保和高效環境等主要趨勢。

惠理基金管理公司

二零一八年八月二十四日

1. 資料來源：世界銀行、美國貿易代表署、截至2016年的出口和GDP數據、里昂證券預計
2. 資料來源：FactSet、I/B/E/S、MSCI

本文所述的基金表現指惠理中華新星基金(A類股份)的表現。所有表現數據均取自滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司及彭博資訊(數據以港元及按資產淨值對資產淨值基準計算，股息將再作投資)，截至2018年6月29日。表現數據經已扣除所有費用。所有指數僅供參考之用。

本文提供之意見純屬惠理基金管理公司(「惠理」)之觀點，會因市場及其他情況而改變。以上資料並不構成任何投資建議，亦不應視作投資決策之依據。所有資料是搜集自被認為是可靠的來源，但惠理不保證資料的準確性。本文包含之部分陳述可能被視為前瞻性陳述，此等陳述不保證任何將來表現，實際情況或發展可能與該等陳述有重大落差。

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

經理人報告(續)

於2018年5月30日之五大持股

股份名稱	行業組	估值 (2018年預測)	備註
阿里巴巴 (股份代號：BABA US) 市值：4,930億美元	互聯網	價格：192.55美元 市盈率：31.5倍 市帳率：7.0倍 派息率：0.0%	阿里巴巴以控股公司運營，透過其子公司提供互聯網基礎設施、電子商務、在線金融和互聯網內容服務。阿里巴巴提供的產品和服務覆蓋全球範圍。
宇華教育 (股份代號：6169 HK) 市值：24億美元	教育	價格：5.73港元 市盈率：30.0倍 市帳率：4.9倍 派息率：1.6%	宇華教育為中國領先的民營K12及大學營辦商之一。該公司在河南和湖南經營幼兒園、小學、中學和大學。該公司迄今的入學人數約為90,000人。
周大福珠寶 (股份代號：1929 HK) 市值：113億美元	零售	價格：8.84港元 市盈率：21.4倍 市帳率：2.7倍 派息率：2.9%	周大福珠寶於1929年成立，主要製造及銷售奢侈品及高級珠寶，提供與珠寶相關的服務，以及分銷各種品牌的手錶，故預計可受惠於中國的消費升級趨勢。此外，周大福在電子商務領域擁有優勢，可接觸不同客戶群。隨著旅遊業消費回穩，其香港及澳門銷售額有望提升。此外，公司亦不斷精簡架構以降低成本。

經理人報告(續)

於2018年5月30日之五大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2018年預測)	備註
金沙中國 (股份代號：1928 HK) 市值：432億美元	消費者服務	價格：41.95港元 市盈率：20.1倍 市帳率：9.3倍 派息率：4.9%	金沙中國是澳門最大綜合度假村及賭場營運商，公司於2016年8月落成澳門巴黎人酒店後，現擁有超過12,000間套房及酒店客房、1,635台賭桌，以及不同類型零售及餐飲設施。我們預計澳門巴黎人酒店的業務將繼續增長。公司管理層擬興建新項目，以提高現有度假村的效率。金沙中國擁有龐大的酒店業務，將可成為澳門基礎設施升級的最大受惠者。
騰訊控股 (股份代號：700 HK) 市值：36,060億美元	互聯網	價格：378.80港元 市盈率：35.9倍 市帳率：9.0倍 派息率：0.29%	騰訊為一家提供網上遊戲、高級短訊服務、互聯網增值服務、及廣告及電子商業服務的中國互聯網龍頭企業，用戶遍及中國、美國、歐洲及世界各地。

*市涵率=股價除以內涵價值

附註： 截至2018年6月29日，上述投資佔惠理中華新星基金的比重為28.0%。股價以2018年6月29日的收市價為基礎。

個別股份表現／股息率並非基金整體表現的指標。

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

經理人報告(續)

惠理中華新星基金 – 於2018年6月30日之資產淨值

類別	每單位資產淨值
A類別 港元及 N類別	67.44港元
A類別 美元	11.10美元
A類別 澳元對沖	11.43澳元
A類別 加元對沖	11.11加元
A類別 紐元對沖	11.78紐元
A2 QDis類別	11.97港元
Z類別	12.58美元

成立至今回報表現

由2002年4月8日至2018年6月30日



* 截至2004年12月31日，參考指數以「恒生價格回報」指數計算，其後改以「恒生總回報」指數計算。有關「恒生總回報」指數包括股息再投資的表現而「恒生價格回報」指數並不計算股息之表現。

* MSCI明晟中國指數(淨總回報)自基金成立起至今，包括股息再投資及已減除預扣稅。

▲ 投資者注意，由於各類股份的成立日有別，上述所示之不可贖回N類股份的數據或與目前可供認購類別(A類及A2 QDis類)的數據有別。就A類股分而言，其成立至今回報、年度化收益率及年度化波幅率分別為+90.8%、+5.9%及23.3%。

財務狀況表(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	30.06.2018	31.12.2017
	港元	港元
資產		
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	2,281,722,806	3,091,997,565
出售投資之應收款項	62,899,004	3,939,630
認購股份之應收款項	2,080,064	773,761
應收股息及利息	10,336,042	460,409
其他應收款項	86,551	91,355
銀行結餘	15,083,471	40,354,907
	2,372,207,938	3,137,617,627
總資產	2,372,207,938	3,137,617,627
負債		
透過損益賬以公平值列賬之金融負債	155,679	1,809
購買投資之應付款項	12,221,668	17,828,676
贖回股份之應付款項	10,792,358	39,990,679
應付管理費	2,750,857	3,505,059
應付表現費	-	94,711,306
應付分派款項	2,257,096	3,035,471
銀行透支	150,125,132	80,441,655
應計費用及其他應付款項	1,404,621	1,219,007
	179,707,411	240,733,662
負債(不包括股東應佔之資產淨值)	179,707,411	240,733,662
股東應佔之資產淨值	2,192,500,527	2,896,883,965

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

財務狀況表(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	30.06.2018	31.12.2017
每股資產淨值		
– 已發行22,000股(31.12.2017 : 22,000股) N類別 股份	67.44港元	70.42港元
– 已發行22,134,461股(31.12.2017 : 27,028,373股) A類別 港元 股份	67.44港元	70.42港元
– 已發行573,983股(31.12.2017 : 851,008股) A類別 美元 股份	11.10美元	11.61美元
– 已發行256,374股(31.12.2017 : 365,223股) A類別 澳元對沖 股份	11.43澳元	11.97澳元
– 已發行58,449股(31.12.2017 : 68,817股) A類別 加元對沖 股份	11.11加元	11.63加元
– 已發行47,439股(31.12.2017 : 77,780股) A類別 紐元對沖 股份	11.78紐元	12.24紐元
– 已發行48,125,721股(31.12.2017 : 64,722,195股) A2 QDis類別 股份	11.97港元	12.58港元
– 已發行485,000股(31.12.2017 : 618,000股)Z類別 股份	12.58美元	13.11美元

投資組合(未經審核)

於二零一八年六月三十日

	持股量	公平值 港元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產			
上市股票			
中國			
北京首旅酒店集團股份有限公司(滬港通)	573,720	18,469,905	0.84
貴州茅台酒股份有限公司(滬港通)	90,180	78,158,434	3.56
藍思科技股份有限公司(深港通)	791,770	19,682,468	0.90
立訊精密工業股份有限公司(深港通)	1,268,580	33,880,266	1.55
浙江大華技術股份有限公司(深港通)	855,459	22,857,082	1.04
		<hr/>	<hr/>
		173,048,155	7.89
		<hr/>	<hr/>
香港 - H股			
中信銀行股份有限公司H股	5,435,000	26,685,850	1.22
中國建設銀行股份有限公司H股	5,462,000	39,599,500	1.81
中國國際金融股份有限公司H股	1,672,400	23,380,152	1.07
華泰證券股份有限公司H股	1,719,000	21,453,120	0.98
中國工商銀行股份有限公司H股	6,722,000	39,458,140	1.80
中國石油天然氣有限公司H股	9,090,000	54,267,300	2.47
中國平安保險(集團)股份有限公司H股	763,500	55,124,700	2.51
深圳高速公路股份有限公司H股	2,978,000	22,930,600	1.05
中興通訊股份有限公司H股	925,200	11,028,384	0.50
		<hr/>	<hr/>
		293,927,746	13.41
		<hr/>	<hr/>

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

投資組合(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	持股量	公平值 港元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
香港－紅籌股			
中國食品有限公司	4,776,000	19,533,840	0.89
中海物業集團有限公司	11,659,000	30,313,400	1.38
中國海洋石油有限公司	3,591,000	48,622,140	2.22
中糧包裝控股有限公司	4,423,000	21,451,550	0.98
國泰君安國際控股有限公司	4,922,000	8,367,400	0.38
		<hr/>	<hr/>
		128,288,330	5.85
		-----	-----

投資組合(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	持股量	公平值 港元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
香港 - 其他			
友邦保險控股有限公司	869,000	59,613,400	2.72
雅居樂雅生活服务股份有限公司	1,465,750	21,077,485	0.96
ASM太平洋有限公司	719,800	71,404,160	3.26
北京同仁堂中藥有限公司	3,149,000	50,635,920	2.31
中國新華教育集團有限公司	4,069,000	14,689,090	0.67
中國宇華教育集團有限公司	22,586,000	126,029,880	5.75
中軟國際有限公司	5,516,000	33,757,920	1.54
周大福珠寶集團有限公司	9,159,000	80,965,560	3.69
旭輝控股集團有限公司	3,606,000	17,993,940	0.82
彩生活服务集團有限公司	10,251,000	80,982,900	3.69
碧桂園服務控股有限公司	585,000	5,885,100	0.27
英皇鐘錶珠寶有限公司	66,850,000	32,088,000	1.46
銀河娛樂集團有限公司	1,140,000	69,255,000	3.16
香港寬頻有限公司	2,985,000	36,058,800	1.64
本間高爾夫有限公司	3,928,500	31,624,425	1.44
IMAX China Holding Inc	1,845,800	44,114,620	2.01
嘉里物流聯網有限公司	2,242,500	24,532,950	1.12
合景泰富地產控股有限公司	3,225,000	31,798,500	1.45
六福集團(國際)有限公司	354,000	11,487,300	0.52
日清食品有限公司	8,619,000	39,388,830	1.80
昂納科技(集團)有限公司	9,068,000	42,528,920	1.94
津上精密機床(中國)有限公司	1,898,000	17,670,380	0.81
瑞金礦業有限公司	1,270,000	381,000	0.02
新秀麗國際有限公司	87,900	2,439,225	0.11
金沙中國有限公司	1,971,200	82,691,840	3.77
飛毛腿集團有限公司	63,106,000	11,359,080	0.52
上海實業環境控股有限公司	23,425,300	59,031,756	2.69
高鑫零售有限公司	696,500	7,146,090	0.33
創科實業有限公司	1,526,500	66,784,375	3.05
天寶集團控股有限公司	11,700,000	9,009,000	0.41
騰訊控股有限公司	367,600	144,760,880	6.60
時代中國控股有限公司	3,992,000	46,466,880	2.12
信義玻璃控股有限公司	3,912,000	37,516,080	1.71
		<u>1,411,169,286</u>	<u>64.36</u>

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

投資組合(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	持股量	公平值 港元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
南韓			
Samsung Electro-Mechanics Co Ltd	8,470	8,848,947	0.40
台灣			
聯發科技股份有限公司	234,000	18,073,719	0.82
耕興股份有限公司	538,280	20,510,695	0.94
		38,584,414	1.76
美國			
Alibaba Group Holding Ltd	121,140	176,376,751	8.05
Four Seasons Education Cayman Inc	10,327	439,251	0.02
Weibo Corp	22,451	15,638,411	0.71
		192,454,413	8.78
上市投資基金			
香港			
價值中國ETF	544,500	23,222,925	1.06
參與票據			
北京辰安科技股份有限公司 參與票據 01/01/2099	164,800	12,160,831	0.56
非上市股票			
香港			
歐亞農業(控股)有限公司	4,266,000	—	—

投資組合(未經審核)(續)

於二零一八年六月三十日

	持股量	公平值 港元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
遠期貨幣合約		17,759	—
透過損益賬以公平值列賬之金融資產總額		<u>2,281,722,806</u>	<u>104.07</u>
透過損益賬以公平值列賬之金融負債			
遠期貨幣合約		(155,679)	(0.01)
透過損益賬以公平值列賬之金融負債總額		<u>(155,679)</u>	<u>(0.01)</u>
投資總值，淨額		<u>2,281,567,127</u>	<u>104.06</u>
投資總值，按成本(包含交易成本)		<u>2,426,522,856</u>	

惠理中華新星基金

(於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司)

所持投資組合變動表(未經審核)

截至二零一八年六月三十日止期間

	資產淨值百分比	
	30.06.2018	31.12.2017
上市股票		
中國	7.89	8.57
香港		
— H股	13.41	18.18
— 紅籌股	5.85	6.82
— 其他	64.36	54.72
新加坡	—	3.25
南韓	0.40	—
台灣	1.76	2.03
美國	8.78	11.60
	<hr/>	<hr/>
	102.45	105.17
上市投資基金		
香港	1.06	—
參與票據	0.56	1.55
遠期貨幣合約	(0.01)	0.02
	<hr/>	<hr/>
投資總值，淨額	104.06	106.74
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

向股東所作分派(未經審核)

以下載列有關經理人目前計劃向股東作出季度股息分派之A2 QDis類別之分派報表(實際分派頻率由經理人酌情決定)。

	01.01.2018 至30.06.2018	01.01.2017 至30.06.2017
	港元	港元
結轉之未分派溢利	—	—
期內分配至A2 QDis類別之溢利淨額	<u>4,578,376</u>	<u>8,325,607</u>
可供分派之金額	<u>4,578,376</u>	<u>8,325,607</u>
49,494,229股A2 QDis類別股份每股分派0.0469港元 (除息日為二零一八年三月二十九日)	(2,321,279)	—
48,125,721股A2 QDis類別股份每股分派0.0469港元 (除息日為二零一八年六月二十九日)	(2,257,097)	—
94,853,364股A2 QDis類別股份每股分派0.0469港元 (除息日為二零一七年三月三十一日)	—	(4,448,623)
82,664,909股A2 QDis類別股份每股分派0.0469港元 (除息日為二零一七年六月三十日)	<u>—</u>	<u>(3,876,984)</u>
向股東所作分派總額	<u>(4,578,376)</u>	<u>(8,325,607)</u>
未分派溢利	<u>—</u>	<u>—</u>